

从“转买转卖之枢纽”到“投机家的乐园”

——中国近代人士对证券交易所作用的思索

林榕杰

摘要: 从清末到民国时期,梁启超、康有为、孙文、张謇、王恩良、穆藕初、杨荫溥、夏运生、陈善政、杨培新等人在不同时期先后对证券交易所的作用提出了自己的看法,或重在论述证券交易所的积极作用,或对证券交易所的消极作用提出批评。这些不同观点对我们现在正确看待国内证券交易所、证券市场及其所面临的一些问题仍有一定参考意义。

关键词: 近代; 证券交易所; 证券思想; 作用

中图分类号: F129.5

文献标识码: A

文章编号: 1671- 8402(2008)02- 0069- 06

证券交易所在中国近代有数十年的历史——外商证券交易所始于上海众业公所在1904年(一说1905年)的创立,终于该所在太平洋战争爆发时关闭;华商证券交易所始于北京证券交易所在1918年的开业,终于上海证券交易所在1949年的停业。这数十年的历史一方面证券市场、证券交易所的发展史,另一方面也是证券思想、证券观念的发展史。就中国近代证券交易所的发展史而言,大致可分为以下四个时期:从清末到“信交风潮”为第一时期,从“信交风潮”结束后到抗战爆发前为第二时期,抗战期间为第三时期,抗战后三年多时间(包括复员、和谈与内战)为第四时期。与此相应,中国近代证券思想史也可分为四个时期。在这四个时期中,国人对证券交易所作用、功能的思考与论述也是不断深入的,并随着经济形势的变化而发展^[1]。

—

在清末,国内尚无政府或华商组织的证券交易所,但此时个别有识之士在海外游历考察时已发出了最早的呼吁。中国“实际上创办交易所之动机,则

实始于光绪年间梁任公组织‘股份懋迁公司’之倡议”^[2]。1910年,梁启超在《敬告国中之谈实业者》一文中提到“以有价证券之买卖媒介为业”的股份懋迁公司是股票“转买转卖之枢纽”,它与银行一道,既便于创立公司者“吸集多数之资本”,又便于股东转卖抵押,这样“既便于公司,复便于股东,而尤便于全社会之金融,故其直接、间接以发达实业,效至博也”^[3]。他还提到股份懋迁公司产生的前提是“股份有限之观念稍为普及”以及股份公司的发达^[4]。民国成立后,开办交易所的呼声日渐高涨。康有为在《理财救国论》(1913年)中谈到股票交易所时,也提出“今令各通商大市,开股票交易所,以渐推行于内,又晓令各公司商店,以商业注册,制为股票以出售,各报推发之,则股票流通,商店可以抵押,银行可以为保证准备,纸币可为多出,而后资本可计日大增也”^[5]。梁启超与康有为在倡办‘股份懋迁公司’或‘股票交易所’时,都强调成立交易所的利益,对其可能产生的弊端则未予揭示。

康、梁的这些主张都是在国内华商开办证券交

作者简介:林榕杰,男,厦门大学人文学院博士后,历史学博士。

易所、政府颁布证券交易所相关法令之前提出的。1914年12月29日,北京政府颁布《证券交易所法》,其第一条即与证券交易所的作用、功能有关:“凡为便利买卖、平准市价而设之国债票、股份票、公司债票及其他有价证券交易之市场,称为证券交易所。”^[6]在这对证券交易所的立法定义中,明确表示证券交易所的主要作用是“便利买卖、平准市价”。这种定义是最基本的,并反映了当时政府立法者对证券交易所的认识。

《证券交易所法》的颁布有助于进一步推动国人创办证券交易所。1916、1917年之交,孙文、虞洽卿、张静江等人拟组织上海交易所,在给北京政府的呈文中阐述他们的发起理由时提到:“……至于有价证券之交易,亦无一中心机关。已发行之公司股票不能流通,新发生之公司不易招股。已发行之公债价格日见低落,将来国家或地方发行公债更难于办理。因此之故,中国公司多于外国政府注册,以图其股票可以赖外国而流通;中国之投资者亦多弃本国公债于不顾,而乐购外国之公债。且各公司之内容,无一机关调查保证之,买入卖出漫无所察。一旦破绽丛生,股票顿成废纸,往往因一公司之内容缺陷,致市场之大起恐慌。凡此种种之祸患,皆由无资本充足、信用确实之交易所以致之,不能徒责人之乏爱国心也。”^[7]孙文等人认为证券交易所作为有价证券交易的“中心机关”,在帮助新公司招股、协助国家或地方政府发行公债上都会起到积极作用。

然而上海交易所的开办因一些原因停顿下来。在此期间,北京证券交易所于1918年6月5日开幕,这是国人筹办的证券交易所中开业的第一家。据北京证券交易所有关人士称,创办该所的目的,首先是“专为便利买卖,平准市价,俾债票信用日高,一切证券行市不致日形低落而止”。在北京证交所开业前,市面上公债价格有的跌落至仅为票面五六成,而“中交票下至五成有零”^[8],其次是为“抵制外人营业”——“去年上海发起信托会社,内幕系日人投资,比闻公然以日本上海交易所发起人名义遍邀在申商界重要人员共谋进行,利权外失,政府亦未过问,尤可浩叹。”^[9]当时国内交易所的筹办者多认为强调成立交易所的这一民族主义动机是有一定号召力的。

二

在20世纪20年代初的“交易所热”期间,国内的

证券思想续有发展。1921年上海证券物品交易所的王恩良在《交易所大全》一书中论及交易所效用时强调了它有助于“流通有价证券,促进股份公司之发达”,具体说来:“畴昔吾国股份有限公司之所以不能发达,其大原因实以股票不能流通于市面耳。惟其不能流通,故募股份极为困难。盖商人以流通资本为第一要义,外国商人,往往一万元资本,而经营至五倍十倍以上之事业者,以资本之能流通故也。若人以活动之资本,购不流通之股票,则不如购不动产之较为稳妥矣。如有交易所设立,则股票有流通之机关,而股份公司亦随之发达。”此外,它还有“指导投资者之方向”的作用:“曩者交易所未发生时,一般资本家,辄以投资无方,致藏富于家,不肯出而经营事业。其稍有冒险性者,因不谙商业途径,投资于危险之地,致遭失败者,亦时有所闻。此无他,以不明投资之方向耳。夫投资之方针,不外两端:一稳妥,二利厚。有交易所则可指示方向,使其有所适从。如鉴于市价之变动,而各公司营业盛衰完全表示。投资者即可择其股票市价无大涨落,且甚稳当而有利可图者购进之,自无投资不安全之弊害矣。”^[10]这主要是将交易所视为发展资本市场的机关。

同年《东方杂志》发表了卢鸿瑗关于交易所机能的文章,指出“交易所之机能,从经济上观察,可分两种而说明:其第一之机能,即在使社会上之商业者、放资者所负担之经济的危险,转移之于投机者,而使之负担;其第二种之机能,即在使社会上之货物及资本,咸趋向于最有利益、最有希望之方面。前者之机能,其利益仅及于商业社会及放资社会,后者则及于社会上一般之人。”对证券交易所而言,其机能更表现在后一方面“及于社会一般之机能”,具体说来:“交易所有指导资本之机能”,“……放资家亦可以此为南针,不致为无谋之企业及放资。譬如股票价格,由其公司事业之盛衰,而有腾落之区别。股票市场,其指示现在及将来之情况,最为明确。使世之资本家,周知放资之方向,故其影响,足使社会之资本,咸弃其不利之事业,而就有利之事业,且能使之时时选择最有利益之事业,而进行不怠焉”;“交易所有使资本容易流通之机能”,“……若无交易所,则公司之股票,不能随时易取现金。盖股票买卖市价,若秘密而不公行之时,则世人不能于一定之时间,周知其市价之如何。股票之移动性,

因而贫弱焉。不特股票所有者买卖困难,且因此而诈欺之事,将层见叠出而不穷。反之若有交易所之设立,则股票微小之变动,亦一一公表之于市场,使人人皆得而周知详悉。买卖上之诈欺,自可由此减少。且股票所有者即有缓急,随时持至市场,皆可依照市价,易取现金。即使其毫无急需,然因事情之变迁,每欲将投于此公司之资本,移转于他公司。有交易之市场,则一方既可指示其投机有利之方针,他方尚可予以移转自由之便利。股票可以随人之意而自由流通,此则交易所之功能有以使之然也”。由此交易所还可使银行、信托公司、保险公司等“可以安全利用其剩余额金”。^[1]

穆藕初《交易所的利弊》一文针对当时一些人士提出的“交易所即大赌场也”的观点,指出交易所(包括证券交易所在内)“之利于商业者”有二:一是交易所通过保证金、交易证据金等制度,使得“两方买卖由交易所作中间人,为稳健之保证”,这在出现“市情骤变”的情况下有利于维护相关方的利益,这样“正当营业正可从此进逐步发展之轨道”。二是自组织交易所后,“以本业中人主持本业贸易要政”,“各本业自卫及力谋开拓之实权,完全在本业人手中,不致受外人操纵与挤轧”。^[2]

此后,杨荫溥在《中国交易所论》中也表达了一些与前人论述相近的观点,他提到交易所“促进企业之发展也”、“指导投资之方向也”等作用。具体说来,“股票不能流通于市面,则募股既难,而股份有限公司之组织,即不能十分发达……自有股票交易所之设立,则股票既有流通之机关,而股份公司亦可随之而发达”;“交易所之公定市价,为多数富有经验之商人,综合全国,或全世界之情形,观察现在,及将来之状况,测度供求,估计损益,从而酌定。故其行市之高低,实足为该货物确实需给,或该证券正确信用之表示。受此项表示之指导,而投资者知所适从,得为有益殖利之投资。”^[3]杨荫溥对交易所的作用与贡献的认识有理想化之处——股份公司的“发达”受内外诸多因素限制,并不是在交易所成立后就一定能实现的。

三

“八·一三”事变后,上海华商证券交易所即停业。但在华北,北平证券物品交易所(原北平证券交易所)并未停业。次年,夏运生即提出“除现存之北京(当时日伪又将北平改称北京)证券交易所外,似

宜于天津、青岛、济南、太原、开封各重要都市中分别从事证券交易所之配备,一面吸收资本,一面流通金融,事关国家财政与产业发展前途,甚望及早筹设以促成之。”^[4]他在此是构想整个华北地区证券交易所的布局,而不是象以往人们那样仅着眼于一个城市的证券交易所。到1944年12月,伪华北政务委员会经济总署在致天津市商会关于组织有价证券交易所的公文中即指令:“由京、津、青、济四市各银行发起,先在天津设立有价证券交易所,将来视情形需要再于北京、青岛、济南等处次第设立。”^[5]——其设想也是在华北几个主要城市分别成立证券交易所或证交所分所。

夏运生认为如从积极方面谈证券交易所的“机能”,主要有以下几个方面:“变呆滞之零散资本为产业上集体之资本”;“贯彻股份制度于企业范围以内”;“流通为复兴农业及助长工业而发行之巨额债券”,“间接促进农业之发展,与直接协助工业之成长”;“销纳公债辅翼国家财政”;“流通金融发挥社会信用”。这里值得注意的是,他提到了证券交易所对农业的积极作用。他还特别谈到证券交易所与银行关系的密切,“盖银行资产,其一部为证券之购置,银行放款,其一部以证券为抵押,银行余资又大都以证券为短期之投资,银行纸币,亦一部以证券为发行之准备,至于一遇金融恐慌,则银行又可以证券交易所为现金供给之泉源,是以证券交易所在平时不啻为银行余资活动之地,在恐慌时又无异于银行之外府”^[6]。他认为当时中国缺乏完备的证券交易所的原因在于“财政不上轨道与农工产业未开发”。夏运生是沦陷区较早论及证券交易所的人。

在20世纪40年代的大后方,杨荫溥在《本国金融概论》中提到证券交易所作为证券市场的“流通机构”、“第二市场”,“其目的,在使发行机构便于推销其所经募承受之有价证券,同时使投资者能将其投资手段,随时转变成为现款,因而乐于为证券之购置”。证券交易所的功能具体说来有:(一)“证券交易所之公开买卖,便利大量证券之转移,增进其流通性,使投资之手续简易。所投资本不致呆定,容易变成现款,而得公平之代价,足以鼓励投资”;(二)“证券交易所之期货交易,得根据内行之预测,使将来之市价,反映于目前,造成各种期货价格,以免临时发生暴涨暴跌之情势,足以平衡价格”;(三)“凡真正之投资者,不愿冒市价变动之风险,可以用买

进现货抛出期货或买进期货抛出现货(即套利)之方法,避免此种风险”;(四)“有此市场存在,中央银行可以乘机买入或卖出大量之有价证券,藉以增减金融市场之资金,以调节利率,达到控制信用稳定币制之目的”;(五)“如果政府控制得宜,可以提高债券价格,增进国债信用”^[87]。最后一条或许是针对抗战前国内的公债交易有感而发的。

抗战期间在探讨战后工业建设诸问题时,有人即提出希望政府“设立产业证券交易所,使工业资本得到更大的来源与流动。”而此前中国的证券交易所未能尽此种职责,“以致一般有资本的人,不敢投资于工厂的股票,因购买此种股票后,则资金呆滞,如有急需,不能变现。如有股票交易所,则股票立刻可易现金,变换既易,资金的来源,自然加增,对于新兴事业,需要资本的,股票交易所可与以很大的帮助”^[88]。

在民国前期,有的交易所在创办时带有或声称带有经济民族主义的动机,那就是抵制外商尤其日商在华办的交易所(取引所),以“挽回国权商利”^[89],如上海证券物品交易所、天津证券粮食花纱皮毛交易所、青岛物品证券交易所的开办在某种程度上都是如此。而上海华商证券交易所、北京证券交易所内公债交易的活跃使得日商上海取引所、天津取引所开拍中国公债难以为继,说明华商办的交易所在这方面确实起到了一些作用。这种民族主义动机在当时是有一定说服力、号召力的,有助于减少对设立证券交易所的反对意见,其在实践中也起到了一定的积极作用。

但在抗战后期,设立证券交易所的动机已有所不同。自抗战爆发后,国内通货膨胀、游资泛滥的现象愈演愈烈。由于政府公债交易的式微,以及太平洋战争后外股买卖的顿挫,大量游资“群向中国股票集中”。其间新证券行纷纷成立,华股交易热络非凡,但也由此产生诸多问题,有的甚至相当严重。如在上海股市中出现“空头公司”股票的发行、市场交易的混乱、少数厂商或大户的操纵垄断等恶劣现象^[90],在天津证券市场上也曾出现过相当大的波动与震荡。在这种情况下,开办证交所的主要目的首先是为吸引游资,其次是为规范证券市场,使证券交易能更有效地置于权力机关监管之下。1943年伪上海华商证券交易所的复业即出于此目的,1944年末华北伪政权下令筹备设立华北有价证券交易所同样如此。就

伪上海华商证券交易所而言,主持者本此目的复办、运作证券交易所,也就在相当程度上决定了交易所其在开业过程中实际发挥的作用。

四

抗战胜利后,国内关于证券交易所作用的思想仍有所发展。陈善政就曾明确指出证券市场“对于国家社会及国民经济之发展有极重大的关系”的三大任务及功效,具体说来:

“第一,当国家政府、地方政府或公共团体以国家社会及其他有关公益必要而急需巨额资金时,可以发行公债方法,通过证券资本市场,消化公债,吸取现金,以推行其事业。”

“第二,当正当的工业及商业机关为发展其企业而急需巨额资金以便周转时,可以发行公司债尤其是股票,经过证券资本市场之消化而实现其目的。”

“第三,当社会上游离于公私事业之外的资本缺乏适当消化及活用场合,因而发生社会经济不正常乃至危险现象时,例如游资从事于投机或囤积居奇以致造成社会民生危机之时,可以因为证券资本市场之存在及活动,诱导游资进入稳妥的投资正轨,一面消除民生危机,一面促进经济发展。”^[21]

刘建勋在1947年3月发表的关于上海证券交易所的文章中指出:上海证交所在开业几个月后,尽管因种种影响而未臻理想地步,但它对整个经济仍有一定助益,具体说来:一是“为未来资本市场树立巩固基石”。该所在开创时就“期为未来国民经济建设培养助力”,为此“凡足以鼓励人民投资兴趣者,皆一一实施;足以助长市场投机风气者,又皆设法淘汰,使纳入正轨”。这样,在将来如国内政局能实现稳定、经济建设能顺利开展,证券交易所可以肩负更大使命;二是“为当前游资谋良好出路”。在严重通货膨胀时期,证券交易所可以起到引导游资进入证券市场、以减轻其对物价冲击的作用。“今既有证券市场之存在,则拥资者可来市场作证券之投资,或作证券之套利,或作证券之递货买卖,而此投资、套利、与递货买卖之利益,并不下于囤货及其他金融投机等之下。”^[22]开办证交所是政府以经济手段疏导游资、平抑物价的一种办法。

当时杨培新则更明确提出“必须使证券交易所变为较方便的投机市场的任务”。他认为“七七”事

变以来所有股票交易都是投机性的,“证券交易所所能顺应时势,方便投机,诱游资入有轨道的投机,是一种成功”。维护证券交易所这一投机市场,可以让民众在此从事“保值性的投机”。^[23]在当时的历史条件下,即便证券交易所停业,恶性通货膨胀的步伐也难以放缓。民众可以通过在证交所进行合法的“保值性的投机”,从而减少其对非法黑市交易的参与,这也可算作证交所在特定时期表现出的还算积极的一面。不过,由于股价上涨幅度在多数情况下比不上物价涨升幅度,这种投机的“保值性”总的看来是要打折扣的。

五

在民国时期,对交易所(包括证交所在内)质疑、批评乃至抨击的意见也时有所闻,这主要是针对买空卖空、过度投机等方面而言的。1918年的天津证券交易所还未开业即受到天津钱商公会的质疑,认为兴办证券交易所“其实不外买空卖空,与赌博无异,买卖既不过现,将来必致贻害无穷。”^[24]近代实业家张謇也曾明确告诫各实业公司同人勿营交易所,在1922年时针对南通联合交易所还表示“交易所之不适于中国,尤不适于南通。南通自开幕四月以来,其弊害之见于社会实业金融者,已指不胜屈,无可讳饰”^[25]。杨荫溥在论述交易所的各项弊端时,也提到交易所(包括证券交易所)有“增加赌博之机会也”等负面影响。穆藕初也曾具体谈到交易所的三大弊端:一是交易所“许非本业者作经纪人,以启业外人投机之渐”;二是“交易所雇员在本所私做交易,等于监守自盗”;三是“交易所重要人物私设银行,而任意挪移本所经济”^[26]。这些弊端在那时的证券交易所大多曾出现过,这不但破坏了交易所的形象,而且使其难以发挥它们应起到的作用。而在数次发生的交易所风潮中,都会出现对交易所的批评,有的还较尖锐^[27]。

抗战后围绕证券交易所买空卖空、过度投机的争议也未停息。上海证交所在1946年开业后,“若干人以过去交易所类都为投机之活跃场所,结果所届,小者关系个人财产损失,大者危及整个社会经济的安定,故对证交开业,深抱殷忧,唯恐过去的投机风潮或将重演于今日,甚而据此以反对证交开业”^[28]。在上海证券交易所运行的前9个月时间,出现了狂涨狂跌的情况^[29],这使得人们“对证交的使命与任务,也发生了根本怀疑”,以至于连那时的上

海参议会也曾“考虑证交应否准其存在的问题”。于登斌在反思战后上海证券交易所的作用时指出:在当时恶劣的经济环境中,上海证券交易所不可能充分发挥现代资本市场的作用,只能成为一个“有声有色的投机市场”,一个“投机家的乐园”。不过,如果证交所能“完善管理,或可吸着一部份游资,作为经济步入正规前的一种准备。否则不但增进投机刺激物价,且将危害整个经济。”他认为,倘若当时的证券交易所能“尽力兴利除弊”,还是能发挥某些积极作用,否则将产生重大负面影响^[30]。

这里其实涉及两个不同问题:一是证券交易所、证券市场内是否必然出现过度投机?二是证券的过度投机是否全然没有益处,在特定条件下是否应全面权衡其利弊?就第一个问题而言,健康的证券市场本应为一个投资场所,成为公众手中资金投向有利于国计民生的各公司企业的桥梁。但在战后国内恶性通货膨胀、工商各业大都凋敝的状况下,证券市场(包括证券交易所市场)难免成为投机的渊藪。其次,在物价飞涨、游资泛滥的情况下,证券的过度投机并非毫无是处。与其让游资冲击商品市场,刺激物价,影响民生,不如使其在证券市场中“兴风作浪”,因为这不会直接影响民众日常生活。至于说股价的上涨会带动物价,这只看到了表面、一时的现象,是片面的。即使证券交易所不设立,证券黑市及其中的过度投机、坑害客户的现象也难以制止,而证交的开业毕竟使过度投机在一定程度上纳入轨道,减少一些流弊。当然,对场内交易中的过度投机现象,证券交易所应确保其在可控范围内,不致引发震动整个社会的大风潮。在此还要提及的是,即使存在过度投机,证交所还是能在某些方面发挥一定职能,比如为上市公司筹措资金提供便利等等,这在战后的上海证交所即有所表现。

结语

在中国近代经济发展过程中,证券交易所为一重要机构,其对工业化、财政金融近代化等都有重要意义。在中国近代证券思想史上,对证券交易所作用的积极、肯定的评价明显多于消极、否定的评价,期许多于批评,提倡多于质疑,这也从一侧面表明证交所在我国近代经济中的积极作用还是超过其负面影响的。

近代证券交易所固然有利有弊,这些也都反映在当时人们的意识中,不过因立场、背景的不同,有

人更强调其利,有人则更关注其弊,由此歧见迭出。但这种争论能促进社会各方对证券交易所地位、功能、成效等进行更全面、深入的思考。而这些对我们正确认识与对待当前国内证券交易所、证券市场发挥的实际作用及面临的一些问题也有一定启示意义。

注释:

[1] 关于近代国内人士对证券交易所作用、功能的论述与批评,截至目前学界研究很少。施正康《近代中国证券思想概论》(《世界经济文汇》1999年第2期)一文第一部分“建立证券市场的思想”中提到了梁启超、康有为、杨荫溥、陈善政等人的思想,但与本文视角并不相同,且在资料搜集上不够全面。

[2] [13] 杨荫溥:《中国交易所论》,商务印书馆1930年版,第7、25页。

[3] 梁启超:《敬告国中之谈实业者》,《饮冰室合集》第3册,中华书局1989年版,“文集之二十一”第118页。

[4] 梁启超认为:“公司不发达,则股票之上于市场者少,安所得懋迁之目的物?”(梁启超:《敬告国中之谈实业者》,《饮冰室合集》第3册,“文集之二十一”第119页)

[5] 康有为:《理财救国论上》,《不忍》第1册,1913年2月,第79页。

[6] 《证券交易所法》,《东方杂志》第12卷第2号,1915年2月1日,“法令”第12页。

[7] 孙文等:《孙文等拟组织上海交易所股份有限公司具报章程》,北京政府财政部档案,中国第二历史档案馆藏,1027-2-149。

[8] 当时中国、交通两行纸币停兑引发的“京钞风潮”仍未平息。

[9] 《发起北京证券交易所说明》,天津《公报》1918年5月27日,第2张。

[10] 王恩良等编:《交易所大全》,交易所所员暑期养成所1921年版,第6-7页。

[11] 卢鸿埈:《交易所之经济上的机能》,《东方杂志》第18卷第6号,1921年3月25日,第9、20、21页。作者提到交易所“在今日之经济社会上”“独占重要之位置”,但也指出“惟利之所在,弊亦随之。附随于投机买卖直接间接之弊,亦至不少”,因此对交易所要“助长其发达,宏大其功能,同时考究其弊之所在,而设法防遏之,庶乎可收其利而免其弊矣”(同上,第23页)。

[12] 穆藕初:《论交易所之利弊》,赵靖主编《穆藕初文集》,北京大学出版社1995年版,第167页。这虽是立足于穆藕初所关注的棉业而谈交易所的作用,证券业情形也有类似之处。

[14] [16] 夏运生编著:《华北金融研究》,1939年印(无出版社),第157、155页。

[15] 《华北政委会经济总署发布设立华北有价证券交易所训令并附设要领七条》,天津市档案馆等编《天津商会档案汇编》第4辑(1937-1945年),天津人民出版社1997年版,第539页。北平证券物品交易所已于1939年6月前后停业。

[17] 杨荫溥等编著:《本国金融概论》,邮政储金汇业局1943年版,第124页、126页。

[18] 吴景超:《中国经济建设之路》,商务印书馆1944年版,第178页。

[19] 《交易所发起人之呼吁》,《银行周报》第3卷第10号,1919年4月1日,第35页。

[20] 参见吴毅堂编:《中国股票年鉴》,中国股票年鉴社1947年版,第10-13页。

[21] 陈善政:《我国证券市场之发展史》,上海市档案馆编《日上海的证券交易所》,上海古籍出版社1992年版,第390页。

[22] 刘建勋:《上海证券交易所之现状与将来》,《银行通讯》新16期,1947年3月,第45页。

[23] 杨培新:《论证券投机的功罪》,《证券市场》第2卷第3期,1947年6月15日,第1-5页。

[24] 商民尤士瑒等请设立信托货币交易所文及钱商公会严防重蹈庚子贴水风潮函并曹锐批》,《天津商会档案汇编》(1912—1928)第2分册,天津人民出版社1992年版,第1547页。

[25] 张謇:《为交易所事复吴季诚函》,张謇研究中心等编《张謇全集》第3卷,江苏古籍出版社1994年版,第810页。当时弊害最明显的是有些股份制交易所自身的股票在本所中被大力炒作。

[26] 穆藕初:《论交易所之利弊》,《穆藕初文集》,第168页。

[27] 1924年8月公债风潮发生后,有人即指北京证券交易所违反法规,扰乱金融,操纵渔利。

[28] 陈琪翔:《投资投机与证券市场》,《证券市场》第1卷第1期,第3页。

[29] 时人对此是这样论述的:“狂涨时,造成了不少的暴发户;狂跌时,又使不少的散户毁家荡产。股价狂涨,刺激了一般物价飞涨。股价狂跌,形成了工商经济的不稳并引起社会上不少的非难与指责”。

[30] 于登斌:《证交实现了些什么使命》,《经济评论》第1卷第14期,1947年7月5日,第11-13页。

(作者单位:厦门大学人文学院,福建 厦门 361005)

(责任编辑:张燕清)